



## רשות ניירות ערך

החל מחודש ינואר 2012, הפרוטוקולים נערכים בדרך של תמצות עיקרי הדיון. הפרוטוקולים המפורסמים לציבור אינם כוללים נושאים שנקבע כי אינם מתאימים לפרסום, כגון דיונים בעניינים העלולים לפגוע בפרטיות של אדם או חברה, עניינים מנהלתיים, סקירות ועדכונים בנושאים שונים, וכדומה.

### עיקרי דברים משיבת רשות מספר 8-2014

שהתקיימה ביום א' 24/8/2014 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, שי פלפל, יהלי כהנוב, אתי אינהורן, קרן בר חוה, האני חאג' יחיא
עובדי רשות:	עודד שפירר, אורנית קרביץ, מוטי ימין, עידו טוויג, דודו לביא, אילנה מודעי, אביטל קרופניק, הילה אוסובסקי, אלחנן הרמור, לימור אופז, דורית גילת, אמיר וסרמן.

### על סדר היום

1. עדכון בנוגע להיתר ביצוע עסקאות לנאמן לתעודות התחייבות.
2. תקנות המו"פ לאחר הערות ציבור.
3. ייעול הייעוץ.

## הדין

### 1. עדכון בנוגע להיתר ביצוע עסקאות לנאמן לתעודות התחייבות

#### **רקע:**

חוק ניירות ערך אוסר על נאמן לאג"ח להחזיק ולרכוש אג"ח מהסדרה שהוא נאמן לה וכן ניירות ערך אחרים של המנפיק או של חברות קשורות למנפיק, אלא בהיתר של שר האוצר. הרציונל בבסיס האיסור הוא החשש שהנאמן ימצא בניגוד עניינים, בין חובתו לפעול לטובת מחזיקי האג"ח לבין עניינו האישי הכלכלי מכוח ההחזקה בנייר הערך. לפני כשלושה חודשים הוצג בפני המליאה נוסח ההיתר לפרסום להערות ציבור והיום מובא לאישור המליאה הנוסח הסופי של היתר לביצוע עסקאות לנאמן לתעודות התחייבות. לאחר אישור המליאה יועבר ההיתר לאישור שר האוצר.

#### **דין:**

הוצגו בפני המליאה השינויים העיקריים שחלו מהנוסח הקודם:

1. בוטל ההיתר לנאמן ולעובדים בנאמן שמקבלים החלטות לרכוש ולהחזיק אגרות חוב מהסדרה שהנאמן משמש לה כנאמן, וזאת בשל החשש לניגוד עניינים ולו רק למראית עין. הוחלט שעדיף שהנאמן והעובדים הבכירים בו יהיו נקיים מכל אינטרס ולכן יש לאסור החזקה של אגרות חוב מהסדרה.
2. הוסדר מצב בו בעל היתר מקבל לחזקתו ניירות ערך אסורים שלא בדרך אסורה, לדוגמה בירושה, כך שתינתן לו תקופה של שלושים ימים שבמהלכם הוא יוכל להיערך לעמידה בתנאי ההיתר ובסיומם הוא יצטרך למכור את נייר הערך או להעבירו לנאמנות עיוורת.
3. ההיתר מתיר לנהל תיק ניירות ערך בנאמנות עיוורת וקובע כללים להיעדר זיקה בין הנאמן שמנהל את תיק ניירות הערך לבין בעל ההיתר. רוככו כללי הזיקה האסורה כך שהסדר שיחול על נאמני אג"ח הותאם להסדר שקיים היום בקרנות הנאמנות, לפיו הנאמן לניהול תיק ניירות ערך לא יכול להיות חברה ששולטת בנאמן לאג"ח, חברה קשורה או חברה אחות.
4. הוגבל ההיתר בדבר רכישת תעודות סל כך שנאסר על נאמן לתעודות סל לרכוש תעודות סל מהסדרה לה הוא משמש כנאמן. זהו הסדר שקיים היום גם בקרנות הנאמנות. הסיבה לשינוי היא אותו רציונל של חשש מניגוד עניינים בדומה לאיסור של נאמן אג"ח להחזיק אג"ח מהסדרה שלה הוא משמש כנאמן. לנוכח העובדה שתעודות הסל יוכפפו בעתיד הקרוב למנגנון פיקוח הדומה לפיקוח על הקרנות, נעשה כבר עכשיו קירוב של ההסדר שיחול על תעודות הסל להסדר שחל היום על הקרנות.

#### **החלטה:**

לחברי המליאה לא היו שאלות בנושא והוחלט, פה אחד, לאשר את הנוסח הסופי של ההיתר ולהעבירו לאישור שר האוצר.

## 2. תקנות המו"פ לאחר הערות ציבור

### רקע:

מובא לאישור המליאה נוסח תקנות לאימוץ ויישום המלצות ועדת המו"פ. במליאת פברואר אישרה המליאה נוסח של תזכיר חוק לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח, וכן אושר לפרסם להערות הציבור תקנות המיישמות את ההסדרים המובאים בחוק בשלושה נושאים:

1. תקנות העוסקות בהקלות לתאגידי שירותים במדד טק-עילית - תקנות ניירות ערך (דוחות תאגיד שמניותיו כלולות במדד טק-עילית), התשע"ד – 2014.
2. תקנות המתירות גיוס הון בפטור מתשקיף בדרך של מימון המונים - תקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך לפי סעיף 15ב(א4)), התשע"ד – 2014.
3. תקנות העוסקות בהסדרת קרן היי-טק - תקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרן היי-טק), התשע"ד – 2014.

חוק המו"פ עבר ואושר בוועדת שרים לענייני חקיקה וכעת מובא לאישור המליאה תקנות ההקלות לתאגידי טק-עילית ותקנות מימון המונים.

לגבי תקנות ההקלות לתאגידי טק-עילית לא התקבלו הערות ציבור ולכן הן מובאות לאישור המליאה ללא שינויים. מדובר בהקלות שמוצע לתת לתאגידי שכבר היום נכללים במדד טק-עילית של הבורסה או לתאגידי שייכללו במדד האמור, לרבות הקלות בעריכת תשקיפים ודיווחים בשפה האנגלית, מתן אפשרות לתאגידי מסוימים לערוך דוחות כספיים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בארצות הברית וכן הקלות נוספות הדומות במהותן להקלות הניתנות לתאגידי קטנים.

לגבי תקנות מימון המונים - התקבלו הערות ציבור. נוסח מוצע של התקנות לאחר עריכת שינויים בהן, מובא כעת לאישור המליאה יחד עם טבלה המסכמת את ההערות שהתקבלו ואת התייחסות סגל הרשות. מנגנון מימון ההמונים המוצע מיועד לחברות חדשות שלא הציגו בעבר ניירות ערך לציבור בישראל או מחוצה לה ושקיבלו את אישור המדען הראשי. ניירות הערך המוצעים יהיו מניות בלבד, החברה המגייסת תוגבל לגייס בכל הצעה או בתקופה של שנים עשר חודשים עוקבים לא יותר משני מיליון שקלים חדשים וגם הסכום שכל משקיע יוכל להשקיע בחברה המגייסת, יוגבל בהתאם לרמת ההכנסה של המשקיע. בנוסף, התקנות המוצעות דורשות השתתפות של משקיע מוביל לצד הציבור, אשר יעמוד בתנאי התקנות וישקיע בחברה בשיעור של לפחות עשרה אחוזים מסך ההשקעה בחברה. להלן עיקרי השינויים שנעשו בתקנות מימון המונים בהתאם להערות הציבור שהתקבלו:

1. איחוד תפקידי רכז ההצעה והפורטל המימוני - בנוסח התקנות המקורי שפורסם להערות הציבור, הוצע שיהיה רכז הצעה שהוא חתם אשר יבדוק את עמידת ההצעה בכל תנאיה, וההצעה עצמה תפורסם בפורטל מימוני. לאור הערות הציבור שהתקבלו וכדי לגרום לפיקוח הרשות להיות אפקטיבי יותר ולפתוח את התפקיד הזה לגורמים נוספים בשוק הוחלט לאחד בין שני התפקידים, כך שפורטל מימוני יישא גם בתפקיד של פרסום ההצעה וגם בתפקיד של בדיקת עמידת ההצעה בכל

תנאיה. הפורטל המימוני יפוקח על ידי הרשות ויחויב להירשם ברשות ולכן הוספו לתקנות המוצעות גם תנאי כשירות, תנאי רישום, תנאי ביטול רישום וחובות של הפורטל המימוני.

2. אחריות הפורטל המימוני - בהתאם להערות הציבור שהתקבלו ולאחר דיון בנושא הוחלט שמעורבותם של המדען הראשי והמשקיע המוביל מפחיתים משמעותית את הסיכון להונאה ולכן לא תוטל אחריות על הפורטל המימוני לבדיקת נאותות ההצעה, אך כמובן שהוא רשאי לעשות כן באופן וולונטרי מצדו. החובה שתוטל עליו תהיה לבדיקת עמידת ההצעה בתנאי חוק והתקנות.
3. המשקיע המוביל - הוחלט לאפשר למשקיע מוביל שהשתתף בהצעה קודמת של החברה לגיוס הון בדרך של מימון המונים, לתפקד כמשקיע מוביל בגיוס נוסף בדרך של מימון המונים. הוחלט גם לאפשר למשקיע מוביל לתרום לחברה המגייסת מניסיונו הניהולי והמקצועי כל עוד הדבר אינו מלווה בתמורה, כלומר הוא יוכל לכהן כדירקטור, לעבוד או לתת שירותים לחברה ללא תמורה, וכן יוכל גם להשקיע בחברה המגייסת כתאגיד ולא רק כחיד.
4. זכות הצטרפות למכירת מניות - מדובר במנגנון הגנה שניתן לציבור המשקיעים. זכות ההצטרפות תוגבל אך ורק לבעל עניין במועד ההצעה ולמשקיע המוביל, וכדי לאפשר לציבור לממש זכות זו, מוצע לחייב את בעל העניין במועד ההצעה ואת המשקיע המוביל בגילוי לציבור בדבר כוונתם למכור מניות.
5. דרישות ממשל תאגידי ודיווח - מאחר ומדובר בחברה שהיא פרטית במהותה שלא הציעה בעבר ניירות ערך לציבור, הוחלט שיש להשאיר אותה ככזו ולא להטיל עליה דרישות ממשל תאגידי מכבידות. יחד עם זאת, יוטלו עליה דרישות דיווח מסוימות שעליהן לפרסם גם באתר האינטרנט שלה וגם באתר האינטרנט של הפורטל המימוני, ובהם דיווחים הנדרשים מכוח חוק החברות, שינויים בהרכב בעלי המניות, שינויים במבנה הבעלות ובמבנה ההון, מסמכי ההתאגדות והסכמים בין בעלי המניות.

#### דיון:

חברי המליאה עודכנו בעיקרי הדברים שפורטו לעיל. חבר מליאה שאל על סמך מה נקבעו סכומי מגבלות ההשקעה ורמות ההכנסה של משקיעים. בתשובה הוסבר על ידי סגל הרשות כי מדובר בהמלצות של וועדת המו"פ, לאחר בחינת הסכומים שנקבעו בחו"ל בהסדרי מימון המונים וכן בהתייחס לרמות ההכנסה הדורשות דיווח לרשויות המס בארץ כך שניתן יהיה להיעזר בדיווחים אלה על מנת לוודא עמידה במגבלות ההשקעה.

חבר מליאה נוסף ציין לחיוב את העובדה שנעשה ניסיון לאזן בין האינטרסים השונים של פיקוח הרשות מול רצון לאפשר צמיחה בשוק מימון ההמונים. כמו כן, ציין חבר המליאה כי לאור העובדה שמדובר בנושא חדש ומעניין, טוב שנעשו בתקנות שינויים בהתאם להערות הציבור שהתקבלו. עוד הוא הוסיף שכדאי לבחון את ההסדר לאחר תקופת זמן כלשהי על מנת לבחון את הנושא מחדש לאור חדשנותו. בתשובה ענה סגל הרשות כי אלה היו באמת השיקולים שעמדו בבסיס הדיון וכי נעשה ניסיון ליצור את האיזון הנכון. עוד צויין כי במדינות אחרות בעולם ההסדרים האלה מתפתחים באופן איטי וכי וודאי שנעקוב אחר

התפתחות הנושא.

### החלטה:

הוחלט, פה אחד, לאשר את נוסחי התקנות למתן הקלות לתאגידי שייכללו במדד טק-עילית וכן תקנות המתירות גיוס הון בפטור מתשקיף בדרך של מימון המונים.

### 3. ייעול הייעוץ

#### רקע:

עיקרה של פעילות ייעוץ ההשקעות בישראל נעשה במסגרת המערכת הבנקאית. שירותי ייעוץ ההשקעות שניתנים ללקוחות הבנקים בישראל מהווים אבן יסוד במערכת הבנקאית והינם בעלי השפעה מהותית על הפעילות הפיננסית בישראל. בשנים האחרונות נקטו מערכי הייעוץ בבנקים צעדים רבים לשיפור איכות ייעוץ ההשקעות בבנקים. מהלכים אלה הביאו לשיפור ברמה המקצועית של ייעוץ ההשקעות ובעמידה בדרישות רגולטוריות. אולם לצד שיפורים אלה, התקבל אצל סגל הרשות הרושם, כי תהליך ייעוץ ההשקעות נוטה להיות תהליך ארוך וטרחני, אשר מערים קשיים הן על היועץ והן על הלקוח, ומרתיע לקוחות מלהשתמש בשירותי ייעוץ ההשקעות.

על מנת לבחון אם וכיצד ניתן לייעל את מהלך ייעוץ ההשקעות, קיים סגל הרשות במהלך שנת 2012 מפגשים דו חודשיים של פורום יועצים – פורום אשר הורכב מיועצי השקעות מכל 14 הבנקים העוסקים בייעוץ השקעות בישראל. לאחר גיבוש התובנות מכלל המפגשים, בחן סגל הרשות את היבטיו השונים של תהליך הייעוץ בראי התובנות שעלו מן המפגשים, תוך השוואה של התועלת הגלומה בדרישה או בתהליך מול הנטל שהם מייצרים לבנק, ליועץ או ללקוח.

בבסיס מהלכי הייעול שהתגבשו בעקבות דיוני פורום היועצים עומדות שתי תובנות בסיסיות. האחת היא שיש מקום לאפשר ואף לעודד ייעוץ בתוואים שונים מעבר לתוואי של שיחת ייעוץ (פנים אל פנים או טלפונית) הנהוג כיום. השניה היא שאיפה ליישם דרישות רגולטוריות אחידות ככל הניתן ביחס לכל תוואי הייעוץ השונים.

מהלכי הייעול המוצעים מתמקדים בהיבטים הבאים:

1. ייעול התקשורת בין בעל הרישיון ללקוח במהלך הייעוץ – ביצוע הייעוץ באופנים שונים, הקלות באשר למועד תיעוד הייעוץ, ביטול החובה להחתמת הלקוח על פרוטוקול הייעוץ והקלות באשר לאופן מסירת הפרוטוקול ללקוח.
2. ייעול פרוטוקול הייעוץ והפיכתו למסמך קצר ונוח לקריאה, המשקף את מהלך הייעוץ.
3. הבהרות בנוגע למידע שנדרש להיות מוצג בפני הלקוח במהלך הייעוץ ובנוגע לתהליך הייעוץ.

מרבית מהלכי הייעול שגובשו רוכזו בחוזר הבהרות, שבו מוצגת עמדת הסגל באשר לפרשנות החוק והתקנות, באופן שצפוי להוביל לתהליכי ייעוץ יעילים יותר (להלן – "חוזר ייעול הייעוץ"). חוזר זה צפוי להתפרסם בתקופה הקרובה. פרסומן של הבהרות צפוי להוביל לשיפור מהותי של תהליך הייעוץ ולאפשר פיתוח תוואים של ייעוץ אינטרנטי, אולם על מנת

להביא ליישום אפקטיבי של חוזר ייעול הייעוץ יש צורך גם בתיקון תקנה 8 לתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (רישום עסקאות ורישום פעולות ייעוץ), התשס"ח – 2007 (להלן – "תקנות הרישום").

#### דיון:

הוצגו עיקרי השינויים שמוצע לתקן בתקנה 8 לתקנות הרישום:

##### 1. ביטול דרישת תיעוד מהלך הייעוץ בזמן אמת:

על פי הרישא לתקנה 8 לתקנות הרישום, במקרה של ייעוץ פנים אל פנים נדרש היועץ לתעד בזמן אמת את מהלך הייעוץ, לחתום על הפרוטוקול, להחתים את הלקוח על הפרוטוקול ולמסור ללקוח העתק של הפרוטוקול – והכל במסגרת מפגש הייעוץ. במהלך דיוני פורום היועצים הציפו יועצים את הקושי הקיים בהקלדת פרוטוקול הייעוץ בזמן אמת מול הלקוח, ואף הציגו מקרים בהם בחר הלקוח שלא להמתין להקלדת פרוטוקול הייעוץ ועזב את מפגש הייעוץ, תוך שהוא גורם ליועץ להפר את דרישות התקנות למסירת הפרוטוקול החתום מיד עם סיום מפגש הייעוץ.

סגל הרשות רואה חשיבות בתיעוד הייעוץ תוך כדי מתן הייעוץ או מיד עם סיום מפגש הייעוץ, משום שתיעוד שכזה צפוי לשקף בצורה הטובה ביותר את מהלך הייעוץ. יחד עם זאת, מבין סגל הרשות כי דרישה של תיעוד בזמן אמת קשה ליישום ולעיתים אף אינה מעשית, והיא עלולה לגרור חוסר נוחות, הן לבעל הרישיון (הואיל ולעיתים קשה להתנסח כראוי בלחץ זמנים) והן ללקוח המיועץ (אשר לעיתים נדרש להמתין עד שבעל הרישיון יסיים לתעד את מהלך הייעוץ).

לאחר בחינת שיקולי העלות (הקושי וחוסר הנוחות) מול שיקולי התועלת (אותנטיות התיעוד) שבתיעוד בזמן אמת, סבור סגל הרשות, כי נכון יהיה לפרש את המונח "בסמוך" שבתקנה 7 לתקנות הרישום כמאפשר את עריכת פרוטוקול הייעוץ עד לתום יום העסקים שבו התבצע הייעוץ (הן כאשר מדובר בייעוץ פנים אל פנים והן כאשר מדובר בייעוץ שאינו פרונטלי). לצד הצגת עמדה זו בחוזר ייעול הייעוץ, מצא לנכון סגל הרשות להבהיר כי הוא מודע לכך שיתכנו מקרים חריגים בהם יקום צורך לדחות את עריכת פרוטוקול הייעוץ מעבר לתום יום העסקים בו נערך הייעוץ, אולם הוא יראה בפרוטוקול ככזה שנערך בסמוך לייעוץ כנדרש על פי תקנה 7 לתקנות הרישום, אם התיעוד בוצע בסמוך לאחר תום יום העסקים והדחיה נעשתה באישור גורם בכיר בגוף המפוקח שהוסמך לכך, ואשר נתן דעתו למשמעות דחית התיעוד והשפעתה על האותנטיות שלו. כמו כן, במקרה של חריגה כאמור, מצופה מבעל הרישיון כי יבצע בזמן אמת רישום מקוצר של מהות הייעוץ ועיקריו (מסמך נקודות עיקריות) שיאפשר לו לשחזר את מהלך הייעוץ בעת רישום הפרוטוקול בהתאם לדרישות התקנות.

ואולם, כוונת הסגל לאפשר את עריכת הפרוטוקול לאחר סיום הייעוץ, באמצעות פרשנות המונח "בסמוך" שבתקנה 7 כמאפשרת את עריכת הפרוטוקול עד לתום יום העסקים, אינה מתנייבת עם דרישת תקנה 8 להחתמת הלקוח על פרוטוקול הייעוץ ומסירתו עם סיום מפגש הייעוץ. משכך, על מנת לאפשר יישום פרשנות סגל הרשות למונח "בסמוך" שבתקנה 7 כאמור לעיל, מוצע לבטל את דרישת תקנה 8 למסירת הפרוטוקול בתום מפגש הייעוץ במקרה של ייעוץ פנים אל פנים.

2. ביטול דרישת החתמת הלקוח וחידוד דרישת זיהוי בעל הרישיון :

תקנה 8 דורשת, בין היתר, בייעוץ פנים אל פנים, החתמה של הלקוח על פרוטוקול הייעוץ. משהגיע סגל הרשות למסקנה כי יש לאפשר את דחיית עריכת פרוטוקול הייעוץ עד לתום יום העסקים שבו נערך הייעוץ, כאמור לעיל, הרי שיש מקום לוותר גם על דרישת החתמת הלקוח על הפרוטוקול בייעוץ פנים אל פנים.

לעמדת הסגל, המטרה העיקרית בהחתמת הלקוח על פרוטוקול הייעוץ היא בקבלת אישורו של הלקוח לתוכן הפרוטוקול. ואולם, דרישה זו מערימה קשיים הואיל ולא תמיד קיימת אצל הלקוח נכונות להמתין עד לסיום עריכת הפרוטוקול. מתוך הבנה כי בוותור על חתימת הלקוח אין פגיעה מהותית בלקוח (וייתכן שאף להיפך, שכן לעיתים חותם הלקוח על הפרוטוקול מבלי שקרא אותו ובכך מאשר את תכנו באופן שמצמצם את אפשרותו לטעון אחרת לגבי הנאמר בשיחה), ומתוך רצון לקבוע דפוסי פעולה אחידים ככל האפשר ביחס לכל תוואי הייעוץ (בייעוץ שאינו פנים אל פנים, שהינו הייעוץ הנפוץ במערכת הבנקאית, לא נדרשת החתמה של הלקוח על פרוטוקול הייעוץ), מוצע לוותר על דרישת החתמה של הלקוח על הפרוטוקול הייעוץ כאשר מדובר במתן ייעוץ פרונטלי.

מאידך גיסא, סגל הרשות סבור כי זיהוי בעל הרישיון נותן השירות הוא הכרחי, הן במקרה של מפגש ייעוץ פנים אל פנים והן במקרה של ייעוץ שאינו פרונטלי. על פי תקנה 8 נדרשת חתימת בעל הרישיון על פרוטוקול הייעוץ כאשר מדובר בייעוץ פנים אל פנים. ואולם, ככל שעסקינן בייעוץ שאינו פרונטלי – נוסח התקנה אינו ברור דיו. משכך, מוצע כי נוסח תקנה 8 יתוקן כך שיובהר כי זיהוי בעל הרישיון, אם בדרך של חתימה ואם בדרך אחרת שתאפשר זיהוי חד ערכי של בעל הרישיון, נדרש בכל פרוטוקול ייעוץ.

3. מועד מסירת הפרוטוקול :

תקנה 8 מבחינה בין שיחת ייעוץ פנים אל פנים לבין ייעוץ שאינו פרונטלי לענין מועד המסירה: בעוד שבייעוץ פנים אל פנים נדרשת מסירה מיידית, הרי שבייעוץ שאינו פרונטלי קובעת התקנה כי פרוטוקול הייעוץ יימסר ללקוח לא יאוחר מארבעה עשר ימים לאחר פעולת הייעוץ. לנוכח העמדה בדבר תיעוד הייעוץ עד תום יום העסקים בו התקיים הייעוץ, כאמור לעיל, תוך ביטול ההבחנה בין תוואי הייעוץ השונים, סבור הסגל כי יש לקבוע מועד אחיד גם למסירת הפרוטוקול. משכך, מוצע לקבוע כי הפרוטוקול יימסר ללקוח או ישלח למענו לא יאוחר מתום יום העסקים העוקב למועד רישום הפרוטוקול, תוך הבהרה במסגרת חוזר ייעול הייעוץ כי המועד הקובע לענין מסירה ללקוח לפי תקנה 8 ייחשב מועד הוצאת הפרוטוקול משרדי בעל הרישיון ולא מועד קבלת הפרוטוקול על ידי הלקוח.

לשאלת חברי המליאה הובהר כי חלק מהבנקים מציגים ללקוח את תרשומות שיחות הייעוץ באיזור האישי של הלקוח באתר הבנק. הצגה שכזו הינה בגדר מסירת פרוטוקול הייעוץ ללקוח. סגל הרשות מעודד תוואי מסירה זה משום שהוא מאפשר קבלה מהירה של המידע והנגשת פרוטוקולים שוטפים והיסטוריים ללקוח.

4. ביטול דרישת מסירת הפרוטוקול במקרה של ייעוץ מצד מנהל תיקים ביחס לתיק

השקעות המנוהל על ידו :

במסגרת מתן שירותי ניהול תיקים נוהגים מנהלי תיקים ליצור קשר עם הלקוח על מנת

לעדכנו בהתפתחויות בשוק ההון ובתיק ההשקעות. מידע זה עשוי לחסות תחת הגדרת ייעוץ השקעות, אך הוא אינו מיועד לשמש את הלקוח בקבלת החלטות השקעה בתיק המנוהל, שכן אלו מתקבלות על ידי מנהל התיקים. משיחות עם מנהלי תיקים עולה, כי קבלת פרוטוקול ייעוץ בנסיבות כאמור, יוצרת אצל הלקוח המנוהל בלבול ולעיתים נתפסת אף כמטרד או כהתחמקות מאחריות מצד מנהל התיקים. מוצע לקבוע כי במקרים של ייעוץ השקעות מצד מנהל תיקים ביחס לתיק המנוהל על ידו, לא תחול חובת מסירת פרוטוקול הייעוץ ללקוח, אלא אם ביקש זאת הלקוח.

בהתייחס לסוגיה זו התקיים דיון בשאלה מהו דינה של התקשורת המתקיימת בין מנהל התיקים ללקוחות, במסגרתה נערכות לעיתים שיחות במהלכן מציג מנהל התיקים ללקוח המנוהל את אסטרטגיית ההשקעה שלו ומביע דעתו ביחס לשוק ההון. הוסבר כי שיחה שכזו עשויה ליפול לגדר ייעוץ השקעות על פי הגדרתו בחוק. התיקון המוצע אינו עוסק בסוגיית המונח "ייעוץ השקעות" ואינו קובע האם שיחה שכזו הינה בגדר ייעוץ, אם לאו. תיקון זה מצטמצם רק לענין וויתור על מסירת פרוטוקול הייעוץ ללקוח המנוהל. סגל הרשות אף הבהיר כי הוא הוא מודע לאפשרות שבעקבות שיחה שכזו בין מנהל תיקים ללקוח מנוהל, תתכן גם אפשרות של קבלת החלטת השקעה מצד הלקוח, אך הוא בחר שלא להבחין בין מקרה שכזה לבין המקרה הרווח בו השיחה בין מנהל התיקים ללקוח מתקיימת לשם העברת התרשמות כללית, משום הקושי ביישום הבחנה שכזו. יחד עם זאת הבהיר סגל הרשות כי ככל שהשיחה בין מנהל התיקים ללקוחו חוסה תחת הגדרת "ייעוץ השקעות" היא כפופה לכל הוראות החוק לרבות לדרישת תיעוד הייעוץ באמצעות פרוטוקול הייעוץ וכי הפטור שניתן מתייחס רק למסירת הפרוטוקול ללקוח ובמידת הצורך קיימת יכולת אחזור של הייעוץ ובאיזון שבין עלות לתועלת מגיעים לתוצאה הרצויה. זאת ועוד, במקרים רבים שיחות מעין אלה הינן שיחות מוקלטות, אשר ממילא, על פי הוראות תקנות הרישום לא נדרשת בגינן מסירת הפרוטוקול, אלא שניתן להסתפק במשלוח הודעה בדבר התקיימות השיחה והאפשרות העומדת בפני הלקוח לקבל את תיעודה.

#### 5. פרוטוקול הנערך בדרך של הקלטה:

הסיפא לתקנה 8 קובעת כי במקרה בו נערך פרוטוקול הייעוץ בדרך של הקלטה תימסר ללקוח הודעה בכתב בדבר קיום פעולת הייעוץ ומועדה בציון העובדה כי ההקלטה מצויה אצל בעל הרישיון וכי הלקוח יכול לקבל העתק ממנה על פי דרישה. במהלך הדיון ביעול תהליך הייעוץ ותיעודו הועלתה מצד הבנקים טענה כי משלוח הודעות חוזרות ונשנות כאמור ללקוח המקיים קשר שוטף עם היועץ, בדרך של שיחות מוקלטות מהווה מטרד ללקוח. סגל הרשות סבור, כי במקרים של הקלטת שיחת הייעוץ, אפשרות של הודעה בעל פה במהלך שיחת הייעוץ בדבר היות השיחה מוקלטת ובדבר האפשרות לקבל העתק מן ההקלטה על פי דרישה, עשויה להוות תחליף נוח ויעיל להודעה הנשלחת בדיעבד בכתב. משכך, מוצע להוסיף בתקנה 8 אפשרות להודעה בעל פה כבר במהלך שיחת הייעוץ באשר ליכולתו של הלקוח לקבל העתק מן ההקלטה חלף ההודעה בכתב בדיעבד, במקרה של שיחת ייעוץ מוקלטת.

לשאלת חברי המליאה בנוגע למשך זמן שמירת הקלטות שיחות ייעוץ, הובהר כי דרישת



שמירת הרישומים על פי חוק הייעוץ, לרבות שמירת הקלטות שיחות ייעוץ הינה 7 שנים בדומה לתקופת ההתיישנות האזרחית. עוד הובהר לשאלת חברי המליאה כי כאשר מבוצע תיעוד של שיחת ייעוץ באמצעות הקלטה לא קיימת חובה לתעד את שיחת הייעוץ בכתב.

**החלטה:**

הוחלט פה אחד לפרסם את תיקון תקנות הרישום להערות ציבור.